



A K A D E M I E F Ü R P O L I T I S C H E B I L D U N G T U T Z I N G

AKADEMIE-KURZANALYSE

1/2010

Finanz- und Wirtschaftskrise: Exit wohin?

Dr. Wolfgang Quaisser

März 2010

Angesichts der günstigen Konjunkturprognosen Anfang 2010 gewann wieder Optimismus die Oberhand. Während vor einem Jahr noch über das Ende des Kapitalismus spekuliert worden war, debattierte man vor dem Hintergrund des sich konsolidierenden Bankensektors und steigender Aktienkurse nunmehr über die Höhe der Eigenkapitalunterlegung oder andere Regulierungsvorschläge. Doch die Wirklichkeit holte die Wunschvorstellungen ein. Drohende Staatspleiten lösten insolvente Banken als Bedrohungspotential der Weltwirtschaft ab. Die Rückkehr zu alten Finanzgeschäften und exorbitanten Bonizahlungen nährte zudem die Befürchtung, dass die Lehren aus der Finanzkrise (noch) nicht gezogen wurden. Weitere Fragen bleiben: Ist die gegenwärtige Erholung dauerhaft? Sollen Zentralbanken und Regierungen nunmehr Exit-Strategien verfolgen? Oder

besteht die Gefahr wie 1937 in den USA oder 1997 in Japan, dass restriktive Maßnahmen die Wirtschaft abwürgen und damit die Rezession unnötig verlängern?

Die Weltwirtschaft stabilisiert sich

Im August 2009 mehrten sich die Anzeichen, dass sich die Lage der Weltwirtschaft stabilisiert.¹ Die Herbst- und die Frühjahrsprognose 2009/2010 des Internationalen Währungsfonds (IWF) und anderer Institutionen bestätigten die Trendumkehr, die ab der zweiten Jahreshälfte 2009 einsetzte. Damit besteht berechtigte Hoffnung, dass der dramatische Wirtschaftseinbruch gestoppt ist. In Tabelle 1 sind die sich seit Herbst 2009 kontinuierlich verbesserten Konjunkturprognosen des IWF wiedergegeben. Während man zu Beginn des Jahres 2009 einen dramatischen Ab-

TABELLE 1

Wichtige Wirtschaftsindikatoren für ausgewählte Länder und Regionen 2007 – 2010

	Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %: Daten vom IWF Juli 2009, in Klammern: IWF Oktober 2009, grau hinterlegt: IWF Januar 2010			
	2007	2008	2009*	2010*
Welt	5,2	3,0	-1,4 (-1,1) -0,8	2,5 (3,1) 3,9
USA	2,1	1,1	-2,6 (-2,7) -2,7	0,8 (1,5) 2,5
Deutschland	2,5	1,3	-6,2 (-5,3) -4,8	-0,6 (0,3) 1,5
Eurozone	2,7	0,7	-4,8 (-4,2) -3,9	-0,3 (0,3) 1,0
Europäische Union	3,1	1,0	-4,2 -4,0	0,5 1,0
Fortgeschrittene Industrieländer	2,7	0,7	-3,2	2,1
Japan	2,3	-0,7	-6,0 (-5,4) -5,3	1,7 1,7
China	13,0	9,0	7,5 (8,5) 8,7	8,5 (9,0) 10,0
Schwellen- und Entwicklungsländer	8,3	6,1	2,1	6,0
Weitere Indikatoren (Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %)				
Welthandel (Volumen)	7,3	3,0	-12,2 (-11,9) -12,3	1,0 (2,5) 5,8
Ölpreis	10,7	36,4	-37,6 (-36,6) -36,1	23,1 (24,3) 22,6
Konsumgüterpreise**	2,2	3,4	0,1 0,1	0,9 (1,1) 1,3

Anmerkung: *2009 und 2010 Prognose, ** Fortgeschrittene Industrieländer

Quelle: IMF (2009): World Economic Outlook, Update, Washington, July 2009; IMF (2009): World Economic Outlook, Sustaining the Recovery, Washington, October 2009; A Policy-Driven, Multispeed Recovery, World Economic Outlook Update, January 2010

¹ Vgl. Wolfgang Quaisser: „Konsequenzen der Finanz- und Wirtschaftskrise für Politik und Gesellschaft“, Kurzanalyse der Akademie für Politische Bildung Nr. 2/2009.

sturz der Weltwirtschaft ins Bodenlose befürchten musste, drehte sich im darauf folgenden Jahr der vorhergehende Trend geradezu vollständig um.

Die Januar-Prognose des IWF geht für die Weltwirtschaft nach dem Rückgang des Welt-Bruttoinlandsprodukts (BIP) von 0,9 % im Jahr 2009 nunmehr für 2010 von einem globalen Wachstum von 3,9 % aus. Nach dem dramatischen Absturz des Welt handels von 12,8 % im vergangenen Jahr soll der internationale Warenaustausch 2010 real wieder um ca. 5,8 % wachsen. Eine Umkehr im Lagerhaltungszyklus (Aufbau der Lagerbestände) und ein überraschend stark anziehender US amerikanischer Konsum haben diese Entwicklung begünstigt, doch entscheidend war das beachtliche Wachstum der Ge-

samt nachfrage in den Schwellen- und Entwicklungsländern (2010: 6 %, vgl. Schaubild 1). Allein für China wird für 2010 von einem Wirtschaftswachstum von ca. 10 % ausgegangen. In den USA wird die Konjunktur traditionsgemäß früher anziehen (+2,5 %) als in Deutschland (+1,5%) und Japan (+1,7 %).

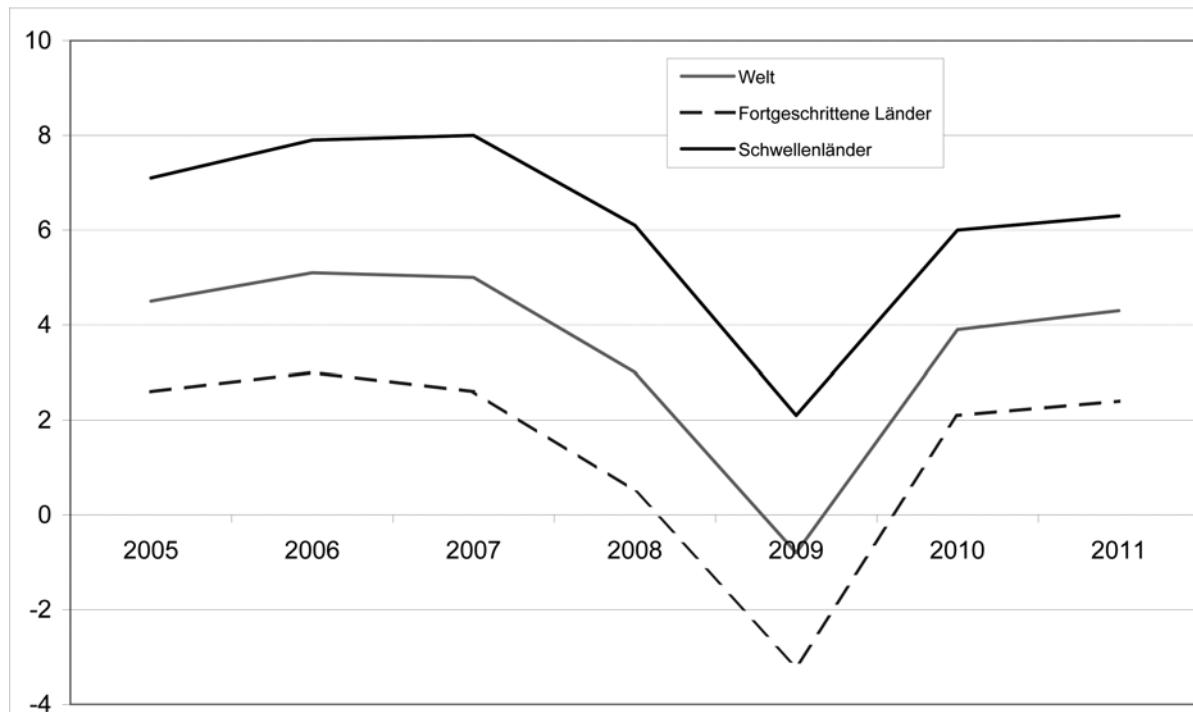
Anstieg der Arbeitslosigkeit moderat

Angesichts der rascheren und stärker ausfallenden Wirtschaftserholung wird der Anstieg der Arbeitslosigkeit zumindest in Deutschland nicht so stark ausfallen, wie es noch im Sommer 2009 zu befürchten war. Offiziell geht die Regierung in ihrem Jahreswirtschaftsbericht nunmehr davon aus, dass Ende 2010 die Zahl der Erwerbslosen bei 3,7 Millionen liegen und damit

SCHAUBILD 1

Entwicklung der Weltwirtschaft

BIP Wachstum real (2005-2011; 2009 Schätzung, 2010 und 2011 Prognosen)



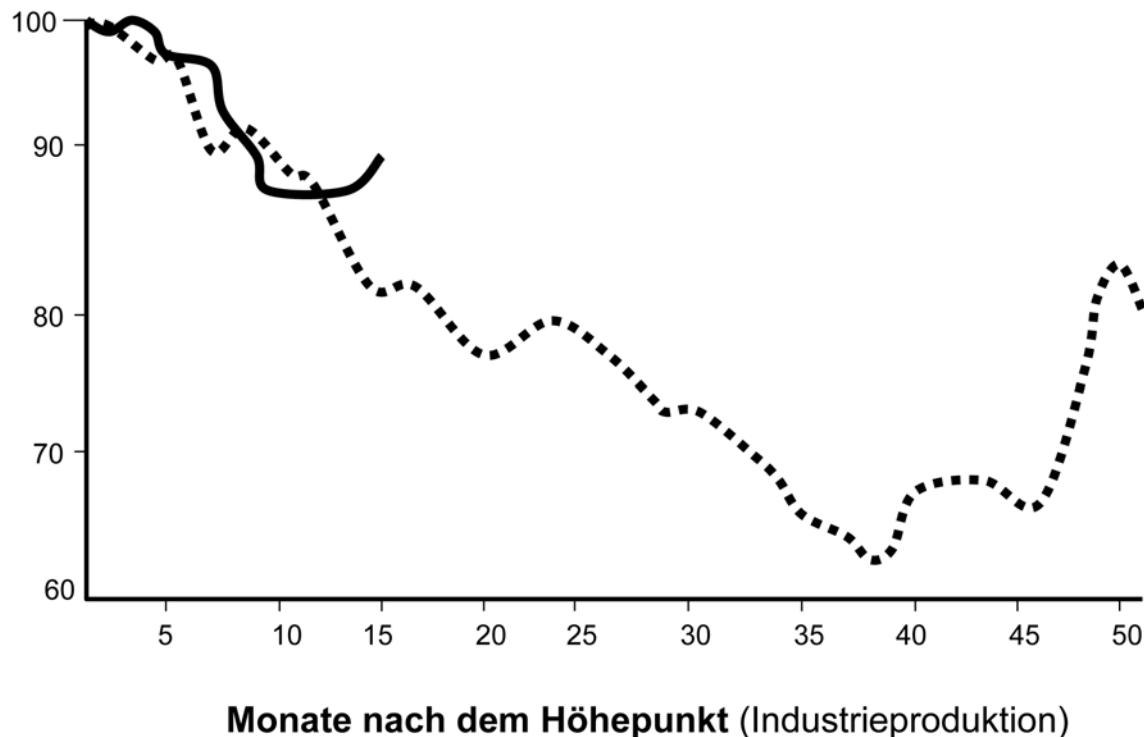
Anmerkung: *2009 und 2010 Prognose, ** Fortgeschrittene Industrieländer

Quelle: IMF (2009): World Economic Outlook, Update, Washington, July 2009; IMF (2009): World Economic Outlook, Sustaining the Recovery, Washington, October 2009; A Policy-Driven, Multispeed Recovery, World Economic Outlook Update, January 2010

SCHAUBILD 2

Weltweite Industrieproduktion (Monate nach dem Höhepunkt)

Vergleich der „Great Depression“ mit der Krise 2008-2010



Index: Welt/Juni 1929 = 100 (gestrichelte Linie), Welt/April 2008 = 100 (durchzogene Linie)

Quellen: Eichengreen, Barry, O'Rourke, Kevin: A Tale of Two Depressions: October 2009 Update, abgerufen am 9.11.2009: <http://www.voxeu.org/index.php?q=node/3421>; Buchheim, Christoph: Economic Crisis in the Thirties and Today, in: Intereconomics, July/August 2009, S. 226 - 230; Piper, Nikolaus: Ist 2009 wie 1929?, in: Süddeutsche Zeitung Nr. 245, vom 24./25. Oktober 2009, S. 29

doch unter der kritischen 4-Millionen-Marke bleiben wird. Die Arbeitslosenquote wird damit von 8,2 % auf 8,9 % (Definition der Bundesanstalt für Arbeit) steigen. Sollte diese Prognose eintreffen, dann liegen die Zahlen in Zeiten der tiefsten Wirtschaftskrise nach dem Zweiten Weltkrieg unter dem Höchststand von 4,8 Millionen (Arbeitslosenquote 13 %) im Jahr 2005. Damit hebt sich Deutschland auch im internationalen Vergleich positiv ab, denn insbesondere in den USA fällt der Anstieg der Arbeitslosigkeit deutlicher aus.

Offensichtlich haben die deutschen Reformen in den Sozialsystemen und am Arbeitsmarkt im Zuge der Agenda 2010 gewirkt und den langfristigen Trend einer steigenden Arbeitslosigkeit gebrochen.

Dazu beigetragen haben aber auch die großzügig ausgelegten Kurzarbeiterregelungen, die auch international nunmehr als Vorbild gelten. Viele Unternehmen konnten mit Hilfe dieser Regelungen in der Krise die Beschäftigten mit geringerer Arbeitszeit auch in der Hoffnung halten, im Aufschwung reibungslos die Beschäftigung wieder aufzustocken. Die Unternehmen waren dazu insbesondere deshalb bereit, weil sich schon vor der Krise ein Facharbeitermangel abzeichnete. Positiv auf den Arbeitsmarkt dürfte sich auch die Lohnzurückhaltung der Gewerkschaften ausgewirkt haben.

Keine Wiederholung der Großen Depression

Zum allgemeinen Erschrecken wiesen zunächst einige Indikatoren, u. a. der dramatische Einbruch des Welthandels sowie der internationalen Aktienmärkte, in der gegenwärtigen Krise auf einen noch stärkeren Rückgang als in den Jahren 1929 und 1930 hin. Sollten sich die Prognosen bestätigen und sich die gegenwärtige Wirtschaftslage weiter stabilisieren, dann wäre die tiefe Rezession nach 20 Monaten zu Ende, während sie in den 1930er Jahren 48 Monate andauerte (vgl. Schaubild 2).

Beide Weltwirtschaftskrisen weisen jedoch auch beunruhigende Parallelen auf. Stichworte sind: überschuldete Haushalte in den USA, geplatzte Spekulationsblase, globale Ungleichgewichte und Bankenkrise. In beiden Fällen unterliefen der amerikanischen Zentralbank Fehler, die durch Probleme des internationalen Finanzsystems verschärft wurden. 1929, zehn Jahre nach dem Ersten Weltkrieg, war Europa bei den USA hoch verschuldet. Die einzige Möglichkeit, den Europäern Kredit zu geben und gleichzeitig die Wirtschaft in Gang zu halten, waren niedrige Zinsen, was das Entstehen der Blasen begünstigte.²

In der jetzigen Krise spielten die globalen Ungleichgewichte zwischen Asien und Amerika eine zentrale Rolle. Die durch Exportüberschüsse erwirtschafteten Devisenbestände Chinas und anderer Länder Asiens wurden in den USA investiert, was dort das Zinsniveau drückte und die Blasenbildung begünstigte.

In beiden Fällen wurden die Überbewertungen auf den Märkten durch kreditfinan-

zierte, spekulationsorientierte Anlagen (also den Kauf von Häusern oder Aktien auf Pump) begünstigt.

Bei näherer Betrachtung sind jedoch deutliche Unterschiede erkennbar: 1929 platzte die Aktienblase, 2008 dagegen fiel nach dem US-Immobilienboom die Kreditexpansion in sich zusammen. 1929 implodierte zunächst die Spekulation, die Bankenkrise folgte erst mit zwei Jahren Verzögerung. 1931 muss als das eigentliche Datum für den Beginn der weltweiten Krise angesehen werden, denn nach dem Zusammenbruch der europäischen Banken geriet der amerikanische Finanzsektor in Not und ein lang anhaltender Produktionsrückgang setzte ein. In der jetzigen Krise waren beide Entwicklungen, d.h. das Platzen der Spekulationsblase und die Bankenkrise, sehr eng miteinander verflochten, was ihre hohe Intensität und Geschwindigkeit erklärt. Es kam erst relativ spät zum Aktiencrash, und zwar nach dem Platzen der Immobilienblase und nach der Lehman-Pleite im Oktober 2008.

Der entscheidende Unterschied zwischen beiden Krisen besteht in der Reaktion der Politik: In der Großen Depression wurde die Geldversorgung eingeschränkt, in der momentanen Weltwirtschaftskrise dagegen ausgedehnt. Ähnliches gilt für die Fiskalpolitik (1930er Jahre restriktiv, jetzt expansiv) und für den Protektionismus (1930er Jahre verschärft, jetzt nur moderate Tendenzen). Deshalb ist die Hoffnung begründet, dass die derzeitige Krise kürzer und weniger tief verlaufen könnte als in den 1930er Jahren. Der Preis ist allerdings eine rasch ansteigende Verschuldung.

Obwohl heutzutage gewisse protektionistische Tendenzen zu beobachten sind, werden sie sicherlich nicht das Ausmaß der 1930er Jahren erreichen. Selbst wenn die Globalisierung nicht zurückgenommen

² Vgl. IMF: World Economic Outlook April 2009, Crisis and Recovery, Washington D.C., Box 3.1.: How Similar is the Current Crisis to the Great Depression? S. 99-103; vgl. auch Nikolaus Piper: Ist 2009 wie 1929?, in: Süddeutsche Zeitung Nr. 245, vom 24./25. Oktober 2009, S. 29

wird, stellen sich geostrategische Fragen. Zunächst geht es um die Umgestaltung des „Global Economic Governance“ und der Reform der dafür zuständigen internationalen Organisationen. Es gibt deutliche Anzeichen dafür, dass die Bedeutung der Schwellenländer in der internationalen Politik steigen wird. Dies zeigt u. a. die stärkere Gewichtung der G-20-Gruppe in der internationalen Krisenbewältigung. Harold James, einer der führenden Wirtschaftshistoriker, prognostiziert, dass kleinere exportorientierte Nationen - in der Globalisierungswelle der vergangenen 20 Jahre die eindeutigen Gewinner - an Bedeutung verlieren und die großen Schwellenländer (die sogenannten Brics, also Brasilien, Russland, Indien und China) nicht nur zu den Gewinnern gehören werden, sondern sich auch zu großen imperialen Mächten entwickeln könnten.³

Rapide ansteigende Verschuldung

Die Finanz- und Wirtschaftskrise wird sich indes auf die Höhe der Staatsverschuldung dramatisch auswirken. Die Faktenlage hat sich seit der Akademie-Kurzanalyse vom August 2009 kaum geändert, obwohl zwischenzeitlich die Prognosen des IWF vom Juni 2009 im Rahmen einer neueren Untersuchung revidiert wurden. Angesichts des günstigeren Wirtschaftsklimas werden 2009 und 2010 die fiskalischen Defizite weltweit um 0,3 % in Relation zum BIP günstiger als in der vorhergehenden Prognose ausfallen, doch immer noch die Rekordhöhe von 6,7 % (2009) bzw. 5,6 % (2010) des BIP erreichen (vgl. Tabelle 2). In den fortgeschrittenen Industrieländern wird dieser Fehlbetrag sogar fast 9 % des BIP betragen.

Das strukturelle, um konjunkturelle und einmalige Effekte korrigierte Defizit wird sich in den G-20-Ländern von 2007 bis 2010 um 4 Prozentpunkte von +1,5 % auf -3,5 % des BIP verschlechtern. Die Staatsverschuldung brutto wird in den fortgeschrittenen Industrieländern der G 20 von 78 %, was dem Vorkrisenniveau 2007 entspricht, auf 118 % des BIP im Jahre 2014 steigen, in Deutschland von 63 % auf fast 90 % (vgl. Tabelle 2). Zudem betont der IWF die negativen Auswirkungen einer höheren Verschuldung auf das Zinsniveau.

Während in den meisten Industriestaaten (nicht Deutschland) diese aktuellen Prognosen gegenüber denen von 2009 schlechter ausfallen, können die Schwellenländer ihre Verschuldung dank des rascheren Wirtschaftswachstums und beachtlicher Währungsreserven voraussichtlich nahezu konstant halten. Damit wird das Argument einer stärkeren wirtschaftlichen und langfristig geostrategischen Bedeutung dieser Ländergruppe untermauert.

Erheblicher fiskalischer Anpassungsbedarf

In der neueren Analyse des Währungsfonds ist auch der längerfristige fiskalische Konsolidierungsbedarf näher projektiert worden. Um bis zum Jahr 2030 die Verschuldungsquote (Schulden zu BIP) unter die 60%-Marke zu drücken, müsste das gegenwärtige Primärdefizit von 3,5 % des BIP nicht nur abgebaut, sondern ein Überschuss von 4,5 % im Jahr 2020 erzielt und über eine Dekade auf diesem Niveau gehalten werden. Dies entspricht einer beachtlichen Umkehr im Fiskalsaldo von 8 Prozentpunkten. Der deutsche Anpassungsbedarf fällt mit etwa 3,4 Prozentpunkten (siehe Tabelle 3) noch vergleichsweise moderat aus, wogegen jener Japans, Spaniens, Irlands und voraussicht-

³ Vgl. Harold James: Unlearnt Lessons of the Great Depression, in: Financial Times, January 4, 2010, S. 11; dieser Artikel enthält einige Thesen seines Buches: The Creation and Destruction of Value, Havard University Press, 2009

TABELLE 2

	2007 (vor der Krise)	2009	2010	2014
Saldo des Staatshaushaltes (insgesamt)				
Welt	-0,5	-6,7	-5,6	-2,8
USA	-2,8	-12,5	-10,0	-6,7
Japan	-2,5	-10,5	-10,2	-8,0
Deutschland	-0,5	-4,2	-4,6	0,0
Frankreich	-2,7	-8,3	-8,6	-5,2
G 20 (PPP gewichtet)*	-1,0	-7,9	-6,9	-3,6
Fortgeschrittene G-20	-1,9	-9,7	-8,7	-5,3
Schwellenländer G-20	0,3	-5,1	-4,1	-1,3
Staatsverschuldung (brutto)				
USA	61,9	84,8	93,6	108,2
Japan	187,7	218,6	227,0	245,6
Deutschland	63,4	78,7	84,5	89,3
Frankreich	63,8	78,0	85,4	96,3
G 20 (PPP gewichtet)*	62,0	75,1	80,2	85,9
Fortgeschrittene G-20	78,2	98,9	106,7	118,4
Schwellenländer G-20	37,4	38,9	39,6	36,2

Anmerkung: *Nach PPP (Kaufkraftparitäten) von 2008 gewichtet.

Quelle: IMF: The State of Public Finances Cross-Country Fiscal Monitor: November 2009, IMF Staff Position Note, SPN/09/25, Washington DC, November 3, 2009.

lich auch Griechenlands, über 10 Prozentpunkte des BIP betragen dürfte.

Obwohl die Zahlen für Deutschland besser ausfallen, werden die vorliegenden finanzpolitischen Herausforderungen beträchtlich sein. Die in der Kurzanalyse im August 2009 formulierte Skepsis gegenüber Steuersenkungen hat sich voll bestätigt. Wohl selten zuvor wurden Koalitionsvereinbarungen so deutlich seitens des Sachverständigenrates kritisiert. Dies gilt auch für das Gesetz zur angeblichen Wachstumsbeschleunigung (siehe Box). Die neue Schuldenregel und die politische Erfahrung des Finanzministers Wolfgang Schäuble geben Anlass zur Hoffnung, dass man mit einem glaubwürdigen Konsolidierungskurs ab 2011 rechnen kann. Deutschland ist dann

nach der Verfassung gezwungen, das strukturelle Defizit im Bundeshaushalt bis zum Jahr 2016 auf 0,35 % des BIP zu senken, was ab 2011 einen jährlichen Konsolidierungsbedarf von 10 Mrd. Euro bedeutet. Die Bundesbürger müssen sich somit auf Einschnitte in den verschiedensten Bereichen einstellen.

Stellungnahme des Sachverständigenrates zu den Koalitionsvereinbarungen:

„Insgesamt vermag der Koalitionsvertrag in einer Reihe von wichtigen Punkten nicht zu überzeugen. Es fehlt an einem konsistenten Entwurf für eine umfassende Exit-Strategie. Nicht nur mangelt es an konkreten Schritten zur Rückführung der staatlichen Neuverschuldung, stattdessen werden Steuererleichterungen und zusätzliche Ausga-

ben in Aussicht gestellt. Das Abwägungsproblem zwischen Konsolidierung, Steuererleichterung und Zukunftsinvestition wird nicht thematisiert, geschweige denn gelöst. Wenn man schon glaubt, zusätzliche Mittel zur Verfügung zu haben, dann sollten diese besser für Zukunftsinvestitionen eingesetzt werden, anstatt sie beispielsweise in Form eines Betreuungsgelds und Steuernachlässen für Hotelbetriebe zu verwenden.“

Quelle: *Gutachten des Sachverständigenrates zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung: „Die Zukunft nicht aufs Spiel setzen“, Jahresgutachten 2009/2010. S. 3*

Exit-Strategie: Wann, wie und wohin?

Nachdem die umfangreichen fiskalischen und geldpolitischen Lockerungsmaßnahmen den Absturz der Weltwirtschaft verhindert haben, stellt sich zunehmend die Frage, wann und in welcher Weise zur Normalität zurückgekehrt werden soll. Im Zentrum einer Ausstiegsstrategie steht eine Wende in der Geld- und Haushaltspolitik, die aber von anderen Maßnahmen, u. a. der Neuordnung des Finanz- und Bankensektors, flankiert werden muss. Aus diesem Grunde geht es nicht nur um die Rückkehr zu alten Verhältnissen, sondern auch um die Frage, welche neue „Normalität“ angestrebt werden soll.⁴ Die Exit-Strategie steht vor folgenden Herausforderungen:

Geldpolitik: Die Zinssätze der Zentralbanken liegen seit Herbst 2008 bis heute (Frühjahr 2010) fast bei null, was das Entstehen erneuter Vermögensblasen (u. a. momentan auf den Anlagemärkten) begünstigt. Angesichts der unsicheren Konjunkturlage halten der Währungsfonds, die US-Notenbank (Fed), die Europäische Zentralbank (EZB) und unabhängige Wissenschaftler eine zinspolitische Wende für den gegenwärtigen Zeitpunkt für verfrüht. Zwar hat US-Notenbankchef Ben Bernan-

ke im Februar 2010 gewisse „unorthodoxe“ Finanzierungsmöglichkeiten restriktiver gestaltet. So wurde der Zins für eintägige Notkredite an Banken um 0,25 % auf 0,75 % erhöht. Explizit wird darauf hingewiesen, dass dies nicht als geldpolitische Wende interpretiert werden könne. Den richtigen Zeitpunkt für die Straffung der Geldpolitik zu finden, wird angesichts der erheblichen konjunkturpolitischen Risiken nicht einfach sein. Zwar wird immer wieder betont, dass die Rückführung der massiven Liquiditätszufuhr problemlos zu bewältigen sein wird, doch praktische Erfahrungen hat man ebensowenig wie bei der vorhergehenden Öffnung der geldpolitischen Schleusen („Quantitative Easing“).

Doch welche zinspolitische Normalität will man künftig anstreben? Schon werden Forderungen laut wie die des IWF-Chefökonom Oliver Blanchard, der die Geldpolitik an einem Inflationsziel von eher 4 statt 2 Prozent ausrichten will.⁵ Sein Kernargument lautet, die Geldpolitik verfüge dann zur Krisenbekämpfung über eine größere Flexibilität, also einen größeren Spielraum für Zinssenkungen. Dies nährt allerdings die Befürchtung, dass der Schuldenabbau auch über eine höhere Inflation, d. h. eine reale Entwertung der Verbindlichkeiten erreicht werden soll. Obwohl insbesondere die EZB ein solches Ansinnen entschieden zurückweist, sehen dies Teile der Anleger anders und der steigende Goldpreis ist Ausdruck dieser Sorge. Auch ist es höchst umstritten, ob die Geldpolitik überhaupt das Vermeiden von „Vermögenspreisblasen“ in ihren Zielkatalog aufnehmen soll.

⁴ Vgl. auch: Chris Giles: Small Steps in a long Journey, in: Financial Times, Tuesday March 2, 2010, S. 5

⁵ Vgl. Oliver Blanchard, Giovanni Dell’Ariccia, and Paolo Mauro: Rethinking Macroeconomic Policy, IMF Staff Position Note, February 12, 2010, SPN/10/03

TABELLE 3**Fiskalischer Anpassungsbedarf** (Schulden und Primärbilanz in % des BIP)

	Schulden (brutto) 2010	Primärbilanz (PB) 2010	Strukturelle PB 2010	Strukturelle PB 2020-2030	Anpassungs- bedarf 2010 – 2020
USA	93,6	-8,1	-3,7	5,1	8,8
Japan	227,0	-8,8	-6,9	6,5	13,4
Deutschland	84,5	-2,3	-0,4	3,0	3,4
Frankreich	85,4	-6,2	-2,1	4,0	6,0
Irland	75,7	-11,1	-8,2	3,6	11,8
Spanien	69,6	-11,0	-5,8	4,9	10,7
Griechenland***	115,0	-2,0	-2,2	6,8	9,0
Portugal	81,9	-3,9	-2,9	3,6	6,5
Fortgeschrittene G 20 **	106,7	-6,7	-3,4	4,6	8,1

Anmerkung: * Projektionen des World Economic Outlook für 2010, IWF; **Nach PPP (Kaufkraftparitäten) von 2008 gewichtet; *** Griechenland alte (gefährliche) Zahlen.

Quelle: IMF: The State of Public Finances Cross-Country Fiscal Monitor: November 2009, IMF Staff Position Note, SPN/09/25, Washington DC, November 3, 2009.

Staatsverschuldung: Eine weitere beängstigende Diskrepanz zwischen Ist-Zustand und Normalität besteht in der – hier bereits ausführlich dargestellten – massiven Staatsverschuldung. Sie erreicht in den G-7-Staaten eine Höhe, wie sie nur in 1950er Jahren durch den infolge des Zweiten Weltkriegs ausgelösten Finanzierungsbedarf bestand. Offen ist nicht nur, wann man eine restriktive Fiskalpolitik einleiten soll, sondern auch welche Zielmarke der Staatsverschuldung erreicht werden soll. Weitere Fragen sind unter anderem: Will man über mehrere Generationen hinweg den enormen Schuldenberg solide abtragen? Oder sollte man sich damit begnügen, die Verschuldung auf das Niveau vor der Finanz- und Wirtschaftskrise zurückzuführen? Selbst Deutschland würde sich mit Letzterem schwer tun, doch hat es den Anschein, man habe sich bereits auf den ersten Weg festgelegt. Unklar ist allerdings, welches Ziel die anderen fortgeschrittenen G-20-Länder verfolgen.

Angesichts des drohenden griechischen Staatsbankrotts steht die Europäische Währungsunion (EWU) vor der Herausforderung, eine Existenzkrise des Euro zu verhindern. Selbst wenn eine solche abgewendet werden kann, wird die Rückkehr zu der „alten Normalität“ kaum denkbar sein. Langfristig kann das Überleben des Euro nur gesichert werden, wenn die offensichtlichen Defizite der EWU, insbesondere des Stabilitäts- und Wachstumspaktes, behoben werden können. Diskutiert wird im Moment sogar, nach dem Vorbild des IWF einen Europäischen Währungsfonds aufzubauen. Welcher Weg hier eingeschlagen werden soll, ob stärkere wirtschaftspolitische Koordinierung und/oder verbindlichere fiskalische Regeln und Kontrollen, ist noch völlig offen.

Banken- und Finanzsystem: Die Lage des Banken- und Finanzsystems hat sich in den vergangenen Monaten deutlich stabilisiert. Dennoch ist die Lage uneinheitlich. Erhebliche Unsicherheit besteht, wann und in welcher Geschwindigkeit die außerordent-

lichen Stützungsmaßnahmen für den Finanzsektor auslaufen oder Verstaatlichungen zurückgenommen werden können. Die Investmentbanken, die eigentlichen Verursacher der Krise, haben sich rascher stabilisiert als normale Geschäftsbanken. Einige verzeichnen bereits wieder Milliardengewinne, allerdings schlummern noch viele „faule“ Vermögenswerte in den Bilanzen. Dies ist der Grund, warum nach wie vor der Ausnahmezustand aufrechterhalten wird, das Banken- und Finanzsystem durch implizite staatliche Blanko-Garantien der G-7-Länder (und nicht alleine bei diesen) abzusichern. Eine solche Garantie ist aber einer wettbewerblich organisierten Marktwirtschaft systemfremd. Diese Maßnahmen können indes nur beseitigt werden, wenn keine bedrohlichen Nebeneffekte zu erwarten sind und/oder das Wirtschaftswachstum wieder deutlich an Fahrt gewonnen hat.

Die zentrale Frage ist dabei, wie der Finanz- und Bankensektor reguliert werden soll. Im Moment ist noch kein klares Bild zu erkennen. Soll es zu einer Trennung der Investment- und Geschäftsbanken kommen? Sollen große Bankinstitute, die unter die Finanzdoktrin „Too big to fail“ fallen, zerschlagen werden? Wie stark (und eventuell abhängig vom systemischen Risiko) ist die Eigenkapitalunterlegung zu gestalten? Sollen Finanztransaktionen besteuert werden? Dies sind nur einige der zentralen Fragen, die nunmehr im Zeitraum eines Jahres beantwortet werden müssen.

Koordinierung und Sequenz der Maßnahmen

Offen ist auch die Frage, ob die Exit-Strategien international abgestimmt oder national bzw. regional eingeleitet werden sollen. Für ein differenziertes Vorgehen spricht nach Ansicht des IWF, dass sich die Problemlage und die Wirtschaftsent-

wicklung zwischen hochentwickelten Industrieländern einerseits und Schwellenländern andererseits unterschiedlich darstellen. Angesichts der starken Interdependenzen auf den Finanz- und Gütermärkten ist ein koordiniertes Vorgehen zu empfehlen. Aber auch die Sequenz der Maßnahmen ist zu beachten. Als vorteilhaft wird angesehen, eine glaubwürdige Verpflichtung zur fiskalischen Konsolidierung einer restiktiveren Geldpolitik voranzustellen, um ein zu starkes Anziehen des Zinsniveaus zu vermeiden. Als weitere zentrale Frage stellt sich, wie eine restiktivere Geld- und Fiskalpolitik zeitlich mit der Aufhebung der Bankgarantien und neuen Regulierungsvorschriften im Finanzsektor koordiniert werden soll.

Kann der alte Wachstumspfad wieder erreicht werden?

Die gegenwärtige Stabilisierung der Weltwirtschaft lässt hoffen, dass nach dem tiefen Absturz der Weltwirtschaft wieder der alte Wachstumspfad erreicht wird (Szenario 1 in Schaubild 3). Dieser Optimismus gründet sich auf die klassische angebotsorientierte Argumentation, wie sie Milton Friedman vertritt.⁶ Stabilisiert sich nach dem Ende einer tiefen Rezession die gesamtwirtschaftliche Nachfrage, dann gewinnt die Erholung deshalb rasch an Fahrt, weil ungenutzte Produktionskapazitäten ausgelastet werden können. Die Produktion wächst schneller als in normalen Zeiten, bis die Grenze des Produktionspotentials wieder erreicht ist. Sollte sich jedoch die gesamtwirtschaftliche Nachfrage nicht nachhaltig erholen, dann droht ein dauerhafter Verlust eines Teils des Produktionspotentials (Szenario 2), oder sogar eine geringere Wachstumsrate (Szenario 3). In

⁶ Vgl. Simon Cox: The long Climb, in Economist, October 3rd – 9th, 2009, Special Report on the World Economy: After the Storm, S. 3 - 6.

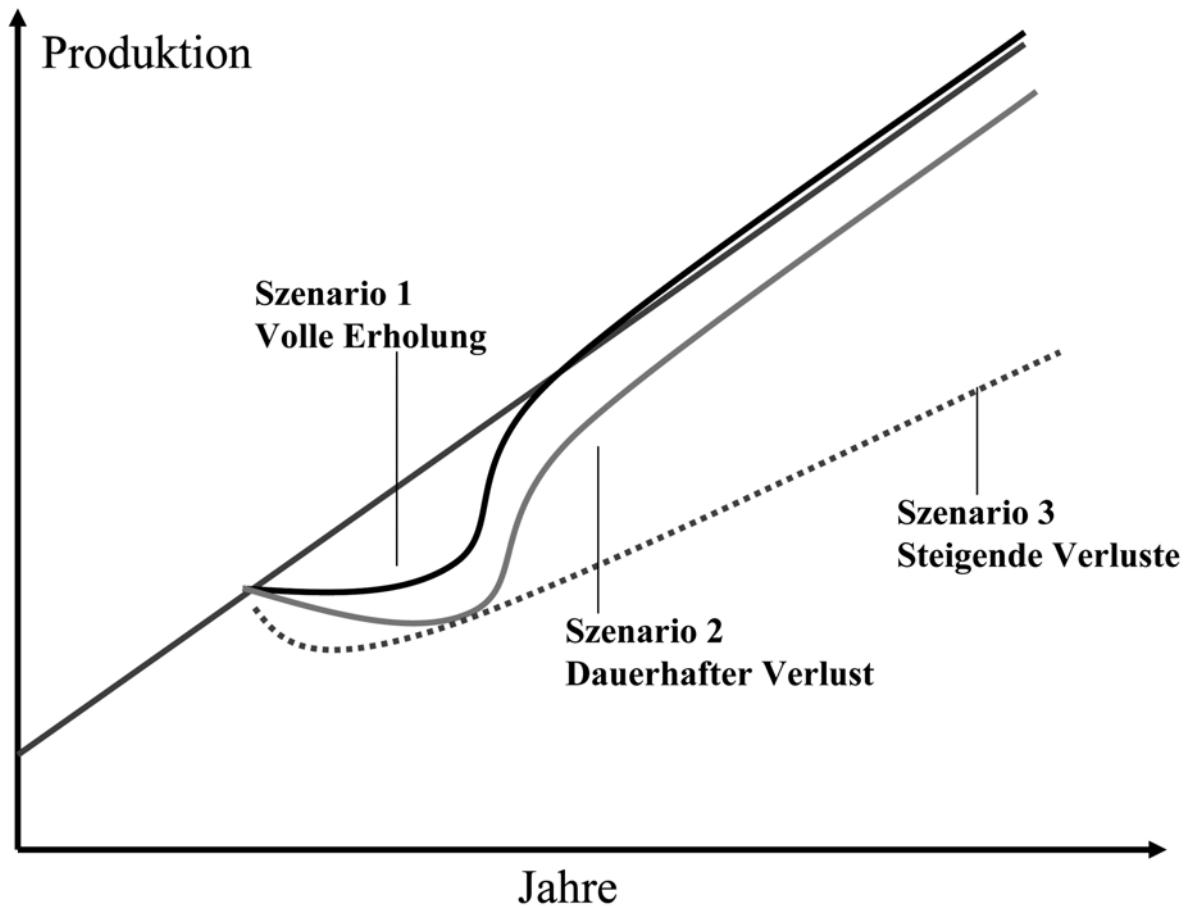
beiden Fällen werden die wirtschaftlichen Verluste nicht mehr kompensiert.⁷ Warum kann dies eintreten und welche Risiken sind dann zu befürchten?

Während des wirtschaftlichen Abschwungs entlassen die Unternehmen Arbeitskräfte und legen Produktionskapazitäten still. Dauert die Rezession zu lange, verlieren die Arbeitskräfte ihre Bindung zum Arbeitsmarkt und büßen teilweise ihre Qualifikation ein. Kommt der Aufschwung, wird nur dann ein Teil von ihnen beschäftigt. Während die Produktion pro Arbeitskraft wieder auf das alte Niveau steigt, bleibt die

Arbeitslosigkeit hoch. Ähnliches kann mit den Produktionsanlagen geschehen. Bleibt die Nachfrage dauerhaft schwach, wird ein Teil der stillgelegten Anlagen nicht reaktiviert, sondern das Produktionspotential an die niedrigere Nachfrage angepasst.

Verstärkt werden diese Effekte, wenn das Finanzsystem sich nicht konsolidiert hat und seine volkswirtschaftliche Funktion, nämlich die effiziente Versorgung der Unternehmen mit Kapital, nicht ausreichend wahrnehmen kann. Empirische Analysen des Währungsfonds von 88 Bankenkrisen in den vergangenen 40 Jahren lassen einen

SCHAUBILD 3
Szenarien der wirtschaftlichen Erholung



Quelle: Schaubild angelehnt an die Darstellungen von Gerd Jan Koopman, Istvan P. Szekely: The Financial Crisis and Potential Growth: Policy Challenges for Europe, European Commission: ECFIN Economic Brief, Issue 3, June 2009.

⁷ Vgl. Gerd Jan Koopman, Istvan P. Szekely: The Financial Crisis and Potential Growth: Policy Challenges for Europe, European Commission: ECFIN Economic Brief, Issue 3, June 2009.

solchen Verlauf in der gegenwärtigen Krise vermuten. Sie zeigen, dass das Produktionspotential sieben Jahre nach der Krise um durchschnittlich 10 % unter dem Niveau lag, das bei Fortschreibung des vorhergehenden Wachstumstrends zu vermuten gewesen wäre.⁸

Entscheidend hierfür ist nicht die Höhe der Vermögensverluste, die beispielsweise nach dem Zweiten Weltkrieg höher ausfielen, sich aber nicht nachteilig auf das Wirtschaftswachstum auswirkten (vgl. das rasche Wachstum Deutschlands und Japans nach dem Zweiten Weltkrieg). Entscheidend sind vielmehr die Rückwirkungen der dramatisch ansteigenden Verschuldung auf die Bilanzen. Sie belastet diese insbesondere in den entwickelten Volkswirtschaften (Unternehmen, Banken, Privathaushalte) über Jahre. Da die Konjunkturprogramme vermutlich länger als erwartet bestehen, wird die öffentliche Verschuldung steigen. Schließlich sind Konsumeinschränkungen zum Schuldenabbau notwendig, sodass die fehlende Nachfrage das Wirtschaftswachstum nachhaltig beeinträchtigt. Es ist zweifelhaft, ob die Schwellenländer diesen Nachfrageausfall der hochentwickelten Industriestaaten kompensieren können.

Gesellschaftspolitische Konsequenzen

Sollte sich die Konjunkturlage stabilisieren, dann ist ab 2011 zu erwarten, dass sich der Druck zur Haushaltssanierung massiv verstärken wird. Der Zeitpunkt ist allerdings genau zu prüfen und international unter Berücksichtigung der jeweiligen Konjunkturlage abzustimmen. Gesellschaftspolitische Konflikte sind bei künftigen Sparprogrammen vorprogrammiert, doch wird die Alternativlosigkeit vieler Maßnahmen Proteste von Einzelinteressen

abschwächen. Viel wird davon abhängen, ob die Bevölkerung der betroffenen Staaten das Gefühl hat, dass die Kürzungen gerecht verteilt sind. Schon aus diesen Gründen ist eine substantielle Beteiligung auch des Banken- und Finanzsektors wünschenswert.

Die Untersuchungen des Währungsfonds zeigen aber auch, dass Dauer und Tiefe von finanzmarktinduzierten Rezessionen nicht nur von der Intensität des makroökonomischen Gegensteuerns, sondern auch von strukturellen wachstumsfördernden Reformen abhängen. Diesbezüglich ist der Start von Schwarz-Gelben – trotz verheißungsvoller Ankündigungen – als eher enttäuschend zu bewerten. Doch kann am Ende der Legislaturperiode, Lernprozesse vorausgesetzt, durchaus noch die wirtschaftspolitische Gesamtbilanz positiv ausfallen. Beunruhigend ist allerdings, dass sich bisher trotz vielfältiger Einzelmaßnahmen und Absichtserklärungen national wie international die Konturen einer konsistenten Reform des Finanzsektors nicht klar erkennen lassen. Die Zeit drängt, denn letztlich ist genau dies nicht nur die entscheidende Voraussetzung dafür, dass sich solche Krisen nicht wiederholen, sondern auch, dass die Weltwirtschaft wieder auf einen dauerhaften und tragfähigen Wachstumspfad einschwenken kann kann. Im Moment ist unklar, welche Exit-Strategie verfolgt werden bzw. zu welcher „Normalität“ sie führen soll.

Dr. Wolfgang Quaisser
Akademie für Politische Bildung
82323 Tutzing
08158/256-55
W.Quaisser@apb-tutzing.de
www.apb-tutzing.de

⁸ Vgl. IMF: World Economic Outlook, Sustaining the Recovery, October 2009, Chapter 4: What's the Damage? Medium-Term Output Dynamics after the Financial Crisis, S. 121-151, S. 125.